

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC CERO UNO – FTHVAMC 01

Comité No.: 112/2026

Fecha de Comité: 23 de abril de 2026

Informe sobre estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Echeverría

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

lecheverria@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

A+

Significado De La Calificación

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria al que pertenece o en la economía que pertenece.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Valores de titularización	A+	A+	23 de abril de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de A+ a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC CERO UNO (FTHVAMC 01), con perspectiva "Estable", con información auditada al 31 de diciembre de 2025.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza financiera del originador, respaldada por el desempeño de su cartera de préstamos con calidad razonable. Asimismo, se consideran indicadores claves como solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se mantuvieron estables y resultan adecuados de acuerdo con el modelo de negocio de la entidad. Finalmente, se pondera la sólida cobertura de la cesión de flujos y el cumplimiento de los resguardos financieros.

Resumen Ejecutivo

- Estructura legal y operativa sólida para la emisión.** El fondo de titularización ha sido estructurado con adecuados respaldos legales y operativos, permitiendo la emisión de títulos de deuda hasta por USD 6.2 millones. La operatividad del fondo se sustenta en un esquema de cuentas específicas: colectora, discrecional y restringida, así como una orden irrevocable de pago suscrita con Banco Hipotecario, S.A. A la fecha de análisis, los saldos promedio de la cuenta colectora cubren en 3.7 veces la cesión anual, reflejando un desempeño por encima de lo requerido.
- Cumplimiento de los resguardos financieros establecidos.** El fondo ha mantenido niveles de cobertura ampliamente superiores al mínimo exigido. A diciembre 2025, la cartera libre de pignoración en Categoría "A" totalizó USD 43.5 millones, mientras que el saldo vigente de la deuda fue de USD 2.0 millones, lo que representa una holgada relación de cobertura de 21.3 veces.
- Solidez en los ingresos del originador y capacidad de cobertura.** Los ingresos del originador garantizan de forma adecuada el servicio del fondo. A diciembre 2025, los ingresos totales se situaron en USD 11.89 millones, registrando una leve contracción interanual de 0.46%, afectados principalmente por la caída en los ingresos no operacionales, los cuales mostraron una reducción total respecto al período anterior. La cobertura de cesión se situó en 6.8 veces, inferior al nivel observado en el mismo período del año anterior (8.5 veces) debido al incremento en el monto de cesión.
- Evolución y comportamiento de la cartera crediticia y gestión de riesgo adecuado.** Al cierre de diciembre de 2025, la cartera neta se situó en USD 43.5 millones, registrando una contracción interanual de 3.7%, asociada a una menor colocación de créditos en los sectores de comercio, servicio y vivienda. El índice de cartera vencida se ubicó en 2.8%, reflejando un leve incremento asociado con la reducción de la cartera de préstamos bruta, y con un ligero aumento en los préstamos vencidos. No obstante, la cobertura de cartera vencida de 85.9% evidencia una adecuada gestión del riesgo crediticio, alineada con el modelo de negocios. Adicionalmente, la cartera mantiene una estructura de garantías relevante, con predominio de garantías hipotecarias y prendarias, lo que contribuye a la mitigación del riesgo.
- Estructura de fondeo alineada con el modelo de negocio.** La estructura de fondeo se sustenta principalmente en los depósitos, los cuales representan el 76% de los pasivos, evidenciando una elevada concentración. Estos se componen principalmente de depósitos a plazo hasta un año, seguidos por depósitos a la vista y por depósitos restringidos e inactivos, coherente con el modelo de negocio de la entidad. Adicionalmente, su estructura de fondeo se complementa mediante financiamientos provenientes de fondos privados, que representan el 17.5% de los pasivos, así como mediante la titularización de flujos futuros, con una participación del 4.6%.
- Solvencia financiera adecuada y en expansión.** El originador mantiene una posición patrimonial sólida. A diciembre 2025, el patrimonio ascendió a USD 10.33 millones con un incremento interanual del 6.0 %. Por su parte, el coeficiente patrimonial se ubicó en 18.9 %, superando holgadamente el mínimo regulatorio de 14.5 %.
- Desempeño financiero estable.** La entidad registró una contracción en sus niveles de rentabilidad, con un ROEA de 13.25% y un ROAA de 2.45%, por debajo a los registrados en diciembre 2024 (ROEA: 21.79%; ROAA: 3.83 %). Lo anterior se explica por la reducción de la utilidad neta, derivada de una caída total de los ingresos y gastos no operativos durante el período. No obstante, dicha utilidad se ubicó por encima del promedio de los últimos períodos (USD 1.16 millones)

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:** Crecimiento sostenido de la cartera de préstamos del originador, con indicadores de calidad de activos consistentes con su modelo de negocio. Asimismo, la diversificación de fuentes de fondeo y el fortalecimiento de la liquidez contribuirían a reforzar su perfil financiero, permitiéndole mantener una mayor cobertura de cesión para el cumplimiento oportuno de sus obligaciones.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación:** Deterioro en la calidad de cartera del originador, reflejado en un incremento sostenido del índice de morosidad, asimismo, una caída en los niveles de rentabilidad y solvencia patrimonial, además de presentar incumplimientos en los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR SV-ANA-MET-NR-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 30 de octubre de 2025. Normalizado bajo los lineamientos del Art. 9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07) emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reservas de El Salvador.

Información utilizada para la calificación

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2025. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, actualización del modelo financiero, entre otros documentos.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones a la fecha de análisis.
- **Limitaciones potenciales:** El desempeño del originador podría verse afectado por distorsiones del entorno operativo, vinculado al panorama internacional y del contexto económico local. Adicionalmente, el sector podría enfrentar presiones sobre solvencia, rentabilidad y riesgos reputacionales que podrían tener incidencia sobre el desempeño financiero del emisor.

Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Análisis del Sector Microfinanzas.

A diciembre de 2025, el sector de microfinanzas en El Salvador estuvo conformado por 12 instituciones proveedoras de servicios financieros, clasificadas de acuerdo con el tamaño de su cartera crediticia. Estas entidades desempeñan un rol importante dentro del sistema financiero, al constituirse como entidades de intermediación crediticia para los principales sectores productivos del país, particularmente en el fomento y fortalecimiento de la micro y pequeña empresa.

Según información de la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (REDCAMIF) el saldo total de la cartera de créditos alcanzó los USD 563.0 millones al cierre del segundo semestre de 2025, lo que representa un crecimiento interanual del 11.05% (diciembre 2024: 507.0 millones). En cuanto a la calidad de la cartera, el índice de cartera en mora mayor a 30 días se situó en 4.8%, evidenciando una mejora significativa con respecto al índice mostrado en diciembre de 2024 (6.5%). Por su parte, el índice de castigos se ubicó en 1.5% al cierre de 2025 y evidencia una mejora interanual, reflejada en una reducción moderada respecto al cierre del segundo semestre de 2024, en el que situó en 1.8%.

En términos de gestión financiera, el sector presentó un índice de liquidez de 0.30 veces, superior al 0.20 veces registrado en diciembre 2024, lo que permite al sector tener una mayor capacidad de atención a obligaciones de corto plazo. En cuanto al índice solvencia, para el cierre del segundo semestre de 2025 este se ubicó en 22.2%,

registrando una contracción significativa en comparación con el mismo período de 2024, el cual se ubicó en un 31.0%, evidenciando una menor fortaleza patrimonial. Por otro lado, el índice de eficiencia operativa se ubicó en un 16.0%, mostrando una leve mejora con respecto a diciembre 2024, el cual se ubicó en 16.4%.

En términos de rentabilidad, el sector evidenció una leve contracción en comparación con los niveles observados al cierre del segundo semestre de 2024. A diciembre de 2025, el ROA se redujo de 2.5% a 2.1%, mientras que el ROE registró una disminución más pronunciada al descender de 8.4% en diciembre 2024 a 5.1% en diciembre de 2025.

En opinión de PCR, el sector de microfinanzas enfrenta desafíos estructurales relevantes, siendo uno de los principales, la necesidad de rentabilizar de manera eficiente los excedentes de liquidez. Si bien este excedente fortalece la posición financiera de las instituciones, su adecuada colocación permitirá un equilibrio prudente entre riesgo y rendimiento, con el fin de que se preserve la rentabilidad, sin comprometer además la calidad de los activos.

Adicionalmente, el sector podría verse expuesto a riesgos reputacionales derivados de la materialización de riesgos operativos y financieros de otros participantes en el mercado. En este contexto, otro de los principales desafíos es el fortalecimiento de los órganos de gobierno corporativo, a fin de robustecer la gestión integral de riesgos, asegurar una adecuada supervisión de estos y proteger los intereses tanto de accionistas, inversionistas, el público y demás contrapartes. Esto permitirá también preservar la confianza del sector y mantener sus estabilidad en el mediano y largo plazo.

Análisis del originador

Reseña

La sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V (AMC) es una sociedad salvadoreña constituida el 19 de diciembre de 2000, cuya finalidad es la intermediación financiera en el sector de microfinanzas, mediante la prestación de servicios financieros de calidad para segmentos de la población con acceso limitado a los servicios financieros tradicionales. La entidad cuenta con una estructura de fondeo diversificada, enfocándose en captación de depósitos de socios, financiamientos con fondos privados internacionales e instituciones nacionales, emisiones de titularización de flujos futuros.

Gobierno Corporativo

La sociedad cuenta con una Junta Directiva sólida e integrada por miembros con experiencia en el área de microfinanzas, así como con un equipo gerencial que lidera su estructura organizacional en pro de sus estrategias. En cuanto a su estructura accionaria, esta se compone mayoritariamente por Inversiones Confianza S.A de C.V, con más del 50.1% de acciones, seguido de la Fundación Adel Morazán con un 20.3%.

Estrategias y Operaciones

AMC orienta su estrategia institucional hacia el crecimiento a través de la ampliación de su presencia territorial, con el objetivo de fortalecer su posicionamiento competitivo y mejorar el acceso a sus servicios financieros. La entidad ejecutó la apertura de una nueva agencia en el territorio nacional, con el propósito de incrementar su cobertura y facilitar el acercamiento con clientes actuales y potenciales. Actualmente cuenta con 17 agencias y 4 puntos de pago, ubicados en las principales ciudades y cabeceras departamentales. Asimismo, la entidad enfocó sus esfuerzos en el fortalecimiento de su marca, mediante acciones como la modernización y adecuación de la infraestructura física, orientadas a reforzar la imagen corporativa y mejorar la experiencia del usuario en los puntos de atención.

Análisis Financiero

Riesgo Crediticio.

En opinión de PCR, AMC mantiene una gestión crediticia consistente, sustentada en una adecuada diversificación sectorial de su cartera, un relevante nivel de colateralización que permite respaldar la calidad de sus activos y mitigar potenciales pérdidas ante posibles escenarios de tensión, que pudieran generar un elevado índice de morosidad. Así mismo, la exposición de sus principales deudores refleja una concentración limitada, dado que estos representan una proporción reducida respecto a la cartera crediticia vigente.

Al cierre de diciembre 2025, los activos totales de AMC ascendieron a USD 54.6 millones, con un aumento interanual de 0.8%. No obstante, se observó una disminución de 37 % en la cartera de préstamos neta, que totalizó USD 43.5 millones. Lo anterior se encuentra asociado a una menor dinámica de colocaciones durante 2025, evidenciada en la reducción tanto del número de créditos otorgados como de los montos desembolsados, los cuales pasaron de USD 29.43 millones en 2024 a USD 27.06 millones en 2025. Este comportamiento podría estar vinculado a una política de originación más conservadora y/o a una menor demanda de crédito, por lo que resulta relevante analizar su impacto en la calidad de cartera y el perfil de riesgo de los nuevos créditos

En cuanto a la estructura de la cartera crediticia, la composición de esta se considera adecuada, debido a que AMC posee una diversificación sectorial favorable. Al cierre de diciembre 2025, el portafolio presenta una distribución concentrada principalmente en los sectores comercio (36.57%), servicios (27.19%) y construcción (10.99%), los cuales representan los segmentos de mayor participación, encontrándose en línea con sus estrategias comerciales establecidas. Esta distribución sectorial contribuye a la mitigación del riesgo de concentración crediticia, al evitar una exposición predominante en un único sector económico, por lo que también reduce la vulnerabilidad de la cartera ante eventuales escenarios sectoriales adversos y de estrés que pudieran generarse y derivar un deterioro crediticio significativo para la entidad.

La entidad mantiene mecanismos de mitigación de riesgo consistentes, sustentados en un nivel relevante de garantías que respaldan una proporción significativa de su portafolio crediticio. Aproximadamente, el 93% de la cartera total cuenta con algún tipo de colateral, concentrándose principalmente en garantías hipotecarias abiertas (29.6%) y garantías prendarias (20.2%), mientras que el resto corresponde a garantías fiduciarias. Esta estructura contribuye a mitigar el impacto potencial sobre la cartera ante eventuales incrementos en los niveles de morosidad y deterioro crediticio que puede generarse.

La calidad de la cartera crediticia se considera adecuada, respaldada por una elevada proporción de saldos concentrados en categoría de riesgo "A", que representa el 95% del total del portafolio. Dicha composición refleja un riesgo conservador para la entidad. Con respecto al indicador de la cartera vencida, al cierre de diciembre 2025, dicho índice registró un incremento moderado de 0.36 puntos porcentuales, pasando de 2.5% en diciembre 2024 a 2.9% a la fecha de análisis, manteniéndose en línea con el promedio observado en los últimos períodos (3.1% entre 2021 – 2024), lo cual indica un comportamiento estable en los niveles de morosidad para la entidad.

Con respecto a la cobertura de la cartera vencida, a cierre de diciembre 2025 esta se situó en 85.9%, teniendo una contracción interanual de 11.43 puntos porcentuales respecto a diciembre 2024. Dicha reducción es consistente con la disminución en las reservas para créditos, que presentaron una contracción de 2.66%, en conjunto con el incremento en la cartera vencida, lo que se traduce en una menor capacidad de absorción de pérdidas ante eventuales deterioros adicionales en la calidad de la cartera.

Riesgo de Liquidez.

En opinión de PCR, la entidad presenta una estructura de fondeo adecuada, aunque con cierto grado de concentración por tipo de fuente que requiere una gestión prudente de liquidez. Al cierre de diciembre 2025, los depósitos totalizaron USD 32.5 millones, siendo esta la principal fuente de fondeo de la entidad, representando un incremento interanual de USD 2.97 millones (10.3 %), situándose por encima del promedio histórico reciente (USD 23.9 millones) y reflejando una mayor capacidad de captación y estabilidad en las fuentes de financiamiento.

La composición de los depósitos se refleja en una alta participación en plazos con vencimientos hasta un año, los cuales representan el 86.96% del total. Dicha participación en los pasivos de corto plazo contribuye a mantener disponibilidad de recursos para continuar con la operatividad de la entidad, aunque debe mantenerse una gestión activa del riesgo de liquidez con el fin de mitigar presiones derivadas de sus renovaciones periódicas. Así mismo, se observó una marcada concentración por el tipo de depositante, considerando que el 97.55% de los fondos provienen de personas naturales (USD 31.5 millones), lo que puede incrementar la sensibilidad ante eventuales retiros masivos. Cabe mencionar que los 20 mayores depositantes de la entidad concentran el 24.50% del total de depósitos, lo que indica una concentración relevante, aunque dentro de los parámetros manejables en la estructura de fondeo.

Al cierre de diciembre 2025, las obligaciones financieras totalizaron USD 5.35 millones, lo que representa una disminución de USD 3.74 millones respecto al cierre de diciembre 2024 (USD 9.09 millones). Esta variación equivale a una contracción interanual de -41.1%, ubicándose por debajo del promedio registrado en los últimos períodos (USD 7.12 millones). La reducción también se reflejó en los títulos de emisión propia (USD 1.46 millones) asociado a un menor uso de estas fuentes de fondeo durante el período.

En materia de liquidez, la razón corriente de AMC se situó en 1.30 veces al cierre de diciembre 2025, superior al nivel observado en el período anterior (1.23 veces a diciembre 2024) y situándose por encima del promedio histórico obtenido en los últimos períodos (de 1.19 veces). Este indicador refleja la capacidad de la entidad para poder cumplir con sus obligaciones y compromisos inmediatos, permitiendo mitigar presiones derivadas en la renovación de depósitos que puedan generarse. Asimismo, los depósitos de socios mostraron una expansión moderada interanual de 10.03%, mientras que los títulos de emisión propia registraron una disminución del 42.9%, por un menor uso de estas disponibilidades. Adicionalmente el ratio de fondos disponibles sobre el total de depósitos de socios fue de 27.22% (diciembre 2024: 23.53%), reflejando una mayor estabilidad en las disponibilidades relativas a sus obligaciones, fortaleciendo además su capacidad de respuesta ante eventuales presiones de liquidez.

En el análisis de calce de plazos se evidencia un descalce asociado a la estructura de vencimientos de los pasivos, reflejando brechas negativas en los tramos de corto plazo, mientras que en los tramos de mediano y largo plazo se observan brechas positivas. No obstante, como acción mitigante, la entidad ajusta su análisis incorporando la volatilidad de los depósitos, considerando depósitos de ahorro por USD 205,665.9 y depósitos a plazo fijo por USD 433,498.9. Bajo este análisis y dicho ajuste, se observan brechas positivas en todos los tramos, presentando una posición de liquidez holgada y una adecuada capacidad para atender obligaciones en los distintos horizontes de tiempo.

Si bien el análisis ajustado por la volatilidad de los depósitos permite observar brechas positivas en todos los tramos, contribuyendo a mitigar el descalce identificado en la estructura de vencimientos de los pasivos, su efectividad se encuentra supeditada a la estabilidad histórica de la base de depósitos y a la capacidad de la Institución para gestionar adecuadamente escenarios de estrés de liquidez.

Riesgo de Solvencia.

Al cierre de diciembre de 2025, el patrimonio de AMC ascendió a USD 10.33 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 6.0%. Asimismo, el análisis de crecimiento anual compuesto (CAGR) evidencia que el patrimonio creció a una tasa promedio de 9.9%, en línea y ligeramente superior al crecimiento de los activos (9.2%), indicando que el fortalecimiento patrimonial ha acompañado adecuadamente la expansión del balance, respaldando la solvencia de la entidad y su perfil de riesgo.

El crecimiento del patrimonio se encuentra principalmente asociado al incremento del capital social, que totalizó USD 7.58 Millones al cierre del período. Este rubro registró un aumento de USD 1.09 millones en comparación con diciembre 2024, equivalente a un crecimiento interanual del 16.7%, reflejando nuevos aportes de capital propio que permite un mayor respaldo de sus operaciones.

La evolución del patrimonio en mayor ritmo derivó en una leve reducción del apalancamiento patrimonial, el cual pasó de 5.6 veces a 5.3 veces, manteniéndose dentro del promedio observado en períodos recientes (5.6 veces). Esta disminución se valora favorablemente, en la medida en que refuerza la estructura de capital de la entidad, y sugiere una estrategia de financiamiento más balanceada, que contribuye a sostener el crecimiento sin comprometer la estabilidad financiera. En cuanto al coeficiente patrimonial, al cierre de 2025 este se ubicó en 18.9% (diciembre 2024: 18.0%), manteniéndose holgadamente por encima del mínimo interno establecido por la entidad (14.5%). Este nivel evidencia una adecuada solidez patrimonial, que le permite cubrir de forma apropiada sus activos ponderados por riesgo.

Adicionalmente la reserva legal mostró un aumento de USD 0.14 millones, alcanzando USD 1.13 millones al cierre de diciembre 2025, representando un crecimiento interanual del 14.2%. Dicho crecimiento contribuye al robustecimiento de la base patrimonial y a la capacidad de responder ante posibles pérdidas inesperadas.

En opinión de PCR, la entidad evidencia un fortalecimiento en su estructura patrimonial y por lo tanto una mejora en su posición financiera, lo que permite además contribuir positivamente a su solvencia, resiliencia financiera y capacidad para posibles escenarios de estrés y tensión que puedan generarse.

Resultados Financieros

Al cierre de diciembre 2025, AMC registró ingresos por intermediación por USD 11.68 millones, equivalente a un crecimiento interanual del 15.70%, impulsado principalmente por los ingresos de comisiones. Dichos ingresos provinieron, en mayor medida, de comisiones por otros servicios y comisiones y recargos asociados al uso de tarjeta de crédito. Este comportamiento indica una diversificación creciente de las fuentes de ingreso, reduciendo la dependencia del margen financiero tradicional y generando ingresos más estables.

En 2025 los costos de intermediación ascendieron a USD 2.87 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 4.79%. Este incremento estuvo influenciado principalmente por los costos asociados a los depósitos, seguidos por los préstamos para terceros y los títulos de emisión propia, que en conjunto constituyen las principales fuentes de fondeo de la entidad.

En términos relativos, los costos de intermediación representaron el 24.6% de los ingresos por intermediación a diciembre 2025, nivel que se ubica por debajo del promedio de los últimos períodos (29.0% entre diciembre 2020 y diciembre 2024). Lo anterior refleja una reducción interanual de 2.60% puntos porcentuales, evidenciando una mejora en la eficiencia del fondeo y una mayor capacidad de la entidad para generar ingresos.

En 2025 los gastos de operación totalizaron USD 6.35 millones, equivalente a un crecimiento interanual de 9.47%. El crecimiento estuvo impulsado principalmente por los gastos generales, que registraron un crecimiento de USD 0.29 millones durante el período. Estos gastos se originaron, en mayor medida, por arrendamientos operativos y mantenimiento, servicios públicos e impuestos, y honorarios profesionales, los cuales constituyen rubros relevantes dentro de la estructura de costos operativos.

La eficiencia operativa se mantuvo en niveles estables al cierre de diciembre de 2025, ubicándose en 53.4% (diciembre 2024: 52.9%) lo que evidencia una relación consistente entre los gastos administrativos y los ingresos operacionales. Este desempeño refleja un crecimiento proporcional de los ingresos, que permitió absorber la estructura de costos sin generar presiones relevantes sobre la rentabilidad. En este contexto, la entidad registró una utilidad neta de USD 1.33 millones, con un margen neto de 11.4% (diciembre 2024: 19.6%) lo cual es consistente con una estructura operativa estable y un adecuado control de gastos.

En opinión de PCR, la institución mantiene niveles de rentabilidad representados por un ROEA del 13.2% y un ROAA de 2.4%, inferiores a los registrados en diciembre 2024. Esta disminución se explica principalmente por la reducción de la utilidad neta, derivada de una caída total de los ingresos y gastos no operativos durante el período. No obstante, ambos indicadores permanecen dentro del promedio observado en los últimos períodos, reflejando una capacidad de generación de resultados consistentes con el tamaño y estructura del balance.

Perfil de la Titularización.

Reseña y Operaciones.

Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez.

Estructura Integral y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la Titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Estructura de la titularización FTHVAMC01

El fondo de titularización Hencorp Valores AMC 01 (FTHVAMC 01), se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V para realizar la emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda por un monto de hasta USD 6,270,000.00

Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de AMC, debido a los ingresos por operaciones de intermediación, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como cualquier otro ingreso que estuviera facultado legal o contractualmente a percibir. A continuación, se describen las principales características que posee la emisión:

Principales características del instrumento	
Fondo de Titularización:	FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AMC CERO UNO, denominación que podrá abreviarse "FTHVAMC CERO UNO".
Monto de la Emisión:	Hasta USD 6,270,000.00
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento ochenta y cuatro meses.
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Respaldo de la Emisión:	El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAMC CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador.
Destino de los fondos:	Los fondos que AMC, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAMC CERO UNO, serán invertidos por AMC para la reestructuración de pasivos y el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo.
Resguardos Financieros:	La relación entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" de AMC respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos, no podrá ser menor a una vez
Mecanismos de Cobertura:	1. Cuenta Restringida: Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVAMC CERO UNO, que será administrada por Hencorp Valores, Sociedad Anónima, Titularizadora. 2. Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Dicho convenio constará que AMC tiene aperturadas dos cuentas denominadas "Cuenta Colectora" con firma indistinta de la Titularizadora y "Cuenta Operativa". Por medio de la Cuenta Colectora El Banco recolectará los ingresos de AMC, y tendrá la instrucción irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva al Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC CERO UNO. 3. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora: AMC se obliga a mantener al cierre de cada mes en dicha cuenta un balance mínimo mensual por la cantidad de dos montos de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de cuatro montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales.

Detalle	Tramo 1	Tramo 2 ¹	Tramo 3	Tramo 4	Tramo 5	Tramo 6	Tramo 7	Tramo 8
Monto	US\$2,500,000	US\$814,000	US\$699,998.11	US\$400,000	US\$300,000	US\$135,000	US\$500,000	US\$921,000
Tasa interés anual	6.85%	6.75%	6.85%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
Plazo de Emisión (meses)	84	60	84	84	83	82	82	82
Fecha de negociación	20/12/2019	20/12/2019	23/12/2019	26/12/2019	20/01/2020	05/02/2020	10/02/2020	13/02/2020
Fecha de vencimiento	20/12/2026	20/12/2024	23/12/2026	26/12/2026	20/12/2026	05/12/2026	10/12/2026	13/12/2026

Flujos Financieros Futuros.

AMC cede a la sociedad titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibe mensualmente en concepto de ingresos por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, y cualquier otro ingreso que la Sociedad estuviera facultada legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a AMC, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuesto que cause la generación de dichos flujos financieros futuros.

Riesgo de Contraparte

El fondo de titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. Dichas cuentas fueron abiertas en el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. (banco administrador), el cual a la fecha de análisis cuenta con una clasificación de riesgo de EAA, con perspectiva "Estable" otorgada por Pacific Credit Rating.

Desempeño del fondo

Los valores de titularización tendrán como fuente de pago los ingresos generados por operaciones de intermediación, ingresos no operacionales, recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como otros ingresos que AMC reciba. De acuerdo con las proyecciones del fondo, la cesión anual no será mayor al 18.5% de los ingresos totales de la entidad. A la fecha de análisis, la porción que representó la cesión respecto a los ingresos totales de AMC fue de 14.9%. Por su parte, la relación entre el total de ingresos y el monto cedido de cesión obtuvo una holgada cobertura de 6.8 veces al cierre del segundo semestre del 2025, destacando que para los últimos tres años la cobertura proyectada se ve disminuida debido a una mayor proporción en el monto de cesión, producto de las amortizaciones que realizará el fondo de titularización

INGRESOS TOTALES REALES Y PROYECTADOS

	INGRESOS REALES				INGRESOS PROYECTADOS	
	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	2025P	2026P
Ingresos totales	9,129.52	10,396.40	11,949.32	11,894.20	9,422.23	9,821.74
Flujo a ceder	1,404	1,404	1,404	1,740	1,740	1,740
% de Ingresos Cedidos	15.38%	13.50%	11.75%	14.63%	18.5%	17.7%
Cobertura	6.50	7.40	8.51	6.8	5.42	5.64

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

¹ Tramo ya redimido a la fecha de análisis.

Resguardo Financiero.

Según lo estipulado en el prospecto del Fondo, el Originador se encontrará obligado a mantener una relación no menor a una vez entre el saldo bruto de la cartera libre de pignoración de categoría "A" y el saldo vigente de los valores de titularización emitidos. A la fecha de análisis, la cartera libre de pignoración categoría "A" totalizó USD 44.2 millones y el saldo vigente del fondo se ubicó en USD 2.5 millones, mostrando una holgada relación de 17.4 veces, respecto al mínimo requerido por el fondo (1.0 veces), dando cumplimiento al resguardo

EVOLUCIÓN DE RATIO FINANCIERO (USD MILLONES Y VECES)

COVENANT FINANCIERO	dic-22	dic-23	dic-24	Dic-25
CARTERA LIBRE DE PIGNORACIÓN DE CATEGORÍA "A"	33.5	40.3	43.7	44.2
EMISIÓN	5.3	4.3	3.3	2.5
RELACIÓN SOBRE LA EMISIÓN (VECES)	6.4	9.4	13.4	17.4

Estados financieros auditados AMC

Balance General (USD miles)				
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Efectivo y Equivalente	4.06	5.99	6.96	8.85
Cartera de Préstamos neta.	37.59	40.36	45.19	43.52
Bienes recibidos en pago, neto.	0.37	0.16	0.19	0.27
Existencias.	0.03	0.02	0.01	0.00
Derechos y Participaciones.	0.01	0.01	0.01	0.01
Diversos	1.00	1.05	1.09	1.15
Propiedad, planta y equipo.	1.34	1.49	0.68	0.75
TOTAL, DE ACTIVOS	44.40	49.10	54.13	54.56
Depósitos de Socios	25.69	28.15	29.56	32.53
Préstamos bancarios por pagar.	4.10	6.06	9.09	7.35
Obligaciones a la vista.	0.19	0.34	0.49	0.60
Títulos de emisión propia	5.35	4.38	3.39	1.94
Cuentas por pagar	1.01	1.47	1.43	1.37
Provisiones	0.17	0.26	0.04	0.04
Retenciones	0.06	0.06	0.06	0.11
Créditos Diferidos.	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL, PASIVO	36.57	40.72	44.38	44.23
Capital Social	5.72	6.07	6.50	7.58
Reserva Legal	0.66	0.79	0.99	1.13
Provisión para bienes adjudicados	0.27	0.09	0.09	0.09
Reservas Genéricas	0.12	0.12	0.12	0.12
Resultados por aplicar.	0.07	0.07	0.07	0.07
Utilidades del Ejercicio	0.98	1.23	1.97	1.33
TOTAL, PATRIMONIO	7.84	8.38	9.74	10.33

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora/ Elaboración: PCR

Estado de Resultados AMC (USD miles)				
Componente	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
INGRESOS DE INTERMEDIACIÓN	8.10	9.31	10.09	11.68
Intereses de Cartera de Préstamos	7.99	9.15	9.89	10.37
Comisiones	0.03	0.04	0.04	1.12
Intereses sobre Depósitos.	0.08	0.12	0.16	0.19
COSTO DE INTERMEDIACIÓN	2.29	2.50	2.74	2.87
Intereses sobre depósitos y Títulos de Emisión Propia	2.29	2.50	2.74	2.87
RESULTADO DE INTERMEDIACIÓN	5.81	6.81	7.36	8.81
Ingresos de Otras Operaciones	0.86	0.84	0.88	0.21
Costo de Otras Operaciones.	0.05	0.06	0.05	0.06
RESULTADO FINANCIERO.	6.63	7.59	8.18	8.97
Saneamiento de Activos de Intermediación	0.49	0.48	0.59	0.60
RESULTADO FINANCIERO NETO DE RESERVAS	6.14	7.11	7.60	8.36
GASTOS DE OPERACIÓN	4.76	5.46	5.80	6.35
Gastos de funcionarios y Empleados.	2.63	2.97	3.27	3.50
Gastos Generales	1.94	2.27	2.28	2.57
Depreciación y amortizables	0.19	0.22	0.26	0.29
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1.38	1.65	1.79	2.01
Otros ingresos y gastos (No operativos)	0.12	0.24	0.97	0.00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.50	1.90	2.76	2.01
Reserva Legal	0.11	0.13	0.19	0.14
Impuesto sobre la renta.	0.42	0.53	0.59	0.54
UTILIDAD NETA.	0.98	1.23	1.97	1.33

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora/ Elaboración: PCR

Indicadores Financieros AMC				
INDICADOR.	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
CALIDAD DE LA CARTERA				
Índice de vencimiento	2.9%	2.8%	2.5%	2.9%
Cobertura de reservas.	71.6%	57.7%	70.2%	72.4%
Cobertura incluyendo reservas voluntarias.	97.3%	94.9%	97.3%	85.9%
Provisiones / Cartera bruta.	2.4%	2.3%	2.1%	2.2%
LIQUIDEZ (VECES/PORCENTAJE)				
Razón Corriente.	1.18	1.19	1.23	1.23
Fondos disponibles / Depósitos con Socios (Veces)	15.8%	21.3%	23.5%	27.2%
Cartera de Créditos bruta / Obligaciones con Socios (Veces)	1.5	1.5	1.6	1.4
SOLVENCIA (VECES/PORCENTAJE)				
Endeudamiento (Pasivo / Activo)	0.8	0.8	0.8	0.8
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo total / Patrimonio)	4.7	4.9	4.6	4.3
Deuda Financiera / Pasivo total	25.84%	25.64%	28.13%	21.00%
Coefficiente Patrimonial de AMC (>14.5%)	16.0%	16.0%	18.0%	18.9%
Cartera más Inversiones entre Patrimonio.	18.8%	18.1%	18.7%	19.7%
RENTABILIDAD (PORCENTAJE)				
ROA (12 MESES)	2.4%	2.6%	3.8%	2.4%
ROE (12 MESES)	13.2%	15.2%	21.8%	13.3%
Marge de Intermediación	71.7%	73.2%	72.9%	75.4%
Margen Financiero	73.9%	74.8%	74.6%	75.4%
Margen Operativo	17.0%	17.7%	17.8%	17.2%
Margen Neto.	12.1%	13.2%	19.6%	11.4%
EFICIENCIA				
Eficiencia Operativa (Gastos de administración / Ingresos)	53.1%	53.8%	52.9%	53.4%
Apalancamiento	5.7	5.9	5.6	5.3

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora/ Elaboración: PCR

Estados financieros auditados del Fondo de Titularización

Balance General FTHVAMC01				
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
ACTIVO CORRIENTE				
Bancos	299.66	308.46	392.90	386.86
Activo en Titularización	1,404.00	1,404.00	1,712.00	1,740.00
ACTIVO NO CORRIENTE	4,884.00	3,480.00	1,740.00	0.00
Activo en Titularización a largo plazo.	4,884.00	3,480.00	1,740.00	0.00
TOTAL, ACTIVOS	6,587.66	5,192.46	3,844.90	2,126.88
PASIVO CORRIENTE	1,014.6	1,039.66	1,526.89	1,953.59
Comisiones por pagar.	0.08	0.08	0.08	0.08
Documentos por pagar	0.00	0.00	0.00	1.85
Honorarios profesionales por pagar	29.86	33.14	37.08	41.78
Obligaciones por titularización de activos	978.85	997.79	1,478.29	1,897.70
Otras cuentas por pagar	5.76	8.63	11.43	12.18
Impuestos y retenciones por pagar	0.03	0.02	0.01	0.00
PASIVO NO CORRIENTE	5,917.80	4,550.56	2,646.07	384.19
Obligaciones por Titularización de activos (Largo Plazo)	4,371.33	3,384.96	1,914.95	21.93
Ingresos diferidos	1,546.47	1,165.60	731.12	362.26
Excedente acumulado del Fondo de Titularización	-344.72	-0.40	-328.06	-210.91
Reservas de Excedentes anteriores	-267.83	-344.72	-397.77	-210.91
Excedente del Ejercicio.	-76.89	53.04	69.70	0.00
TOTAL, PASIVOS	6,587.66	5,192.46	3,844.90	2,126.87
TOTAL, PASIVO + PATRIMONIO	6,587.66	5,192.46	3,844.90	2,126.87

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estado de Resultados FTHVAMC01				
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos de Operación y Administración	390.68	350.02	402.81	365.12
Otros Ingresos.	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL, DE INGRESOS	390.68	350.02	402.81	365.12
Gastos por Administración y Custodia	1.05	1.02	0.99	0.94
Gastos por Clasificación de riesgos	21.25	21.25	21.25	21.25
Gastos por titularización de activos	22.16	22.16	22.15	22.15
Gasto por servicios de valuación	0.00	0.00	12.00	0.00
Gastos por pago de servicio de la deuda.	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos por Auditoría externa y fiscal.	3.50	3.50	3.50	3.50
Gastos por Honorarios profesionales.	12.00	12.00	0.00	12.00
TOTAL, DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN.	59.96	59.93	59.90	59.84
Gastos financieros (Intereses valores de Titularización)	404.59	340.13	270.21	187.11
Otros gastos.	3.02	3.00	3.00	1.00
TOTAL, DE EGRESOS Y GASTOS	467.57	403.06	333.11	247.97
EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO.	-76.89	-53.04	69.70	117.65

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el Análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.